






Halten Sie sich weiter
informiert über die Trends
an den internationalen
Finanzmärkten.

www.bielmeierswelt.com

WÄHRUNGSINFORMATION

Ausgabe 10 / Oktober 2023

LEGENDE WÄHRUNGSPROGNOSE:

-  seitwärts
-  Wert des Euro steigt gegenüber ausländischer Währung
-  Wert des Euro sinkt gegenüber ausländischer Währung

LEGENDE „UNSERE AKTUELLE EINSCHÄTZUNG FÜR KREDITNEHMER“:

- kurzfristig** bis zu 12 Monate
- mittelfristig** auf Sicht 3 Jahre
- langfristig** auf Sicht 5 Jahre
- spekulativ** es ist mit hohen Währungsschwankungen zu rechnen
- attraktiv** es ist mit relativ geringen Währungsschwankungen zu rechnen
- Break-even-Kurs:** gibt jenen Euro-Kurs an, bei dem der Zinsvorteil / -nachteil durch die Währungsveränderung ausgeglichen wird

ERFOLG & VERBUNDENHEIT



US-DOLLAR (USD)

WÄHRUNGSENTWICKLUNG

Der Dollar hat in den vergangenen Wochen und Monaten an Wert gewonnen, was vor allem an der Aufhellung des wirtschaftlichen Ausblicks lag. Nicht nur wurde eine Rezession ausgepreist, mittlerweile hat sich zunehmender Konjunkturoptimismus verbreitet. Dies hat den Dollar beflügelt – ist allerdings mittlerweile voll eingepreist. Bereits auf Sicht der kommenden drei Monate sollte sich das Bild ändern. Wir gehen weiterhin von einer wirtschaftlichen Schwächephase aus. Geldpolitisch sollte sich der Fokus außerdem zunehmend auf den Ausblick 2024 richten. Frühe Zinssenkungen bereits zum Anfang des Jahres erachten wir als unwahrscheinlich, aber zur Mitte des Jahres sollte die Fed ihren Leitzins senken. Das konkrete Einpreisen dieser Zinssenkungen, in Kombination mit wirtschaftlicher Schwäche, sollte den Dollar belasten. Die Aufwärtsbewegung des US-Dollar seit Mitte des Jahres könnte so langsam ihr Ende finden, zumal sich letztlich verschiedene Redner der Federal Reserve kritisch zu den weiter deutlich gestiegenen Renditen geäußert haben. Verschiedenste vorlaufende Konjunkturindikatoren weisen bereits seit einiger Zeit auf eine Abkühlung der US-Wirtschaft hin. So verharrt der ökonomische Leitzindex des Conference Board auf niedrigem Niveau. In unserer Konjunkturprognose unterstellen wir für das Schlussquartal 2023 ein negatives Quartalswachstum von -0,3 Prozent. Allerdings sollte es bei dem US-Dollar auch nicht zu einer vehementen Abwärtsbewegung kommen – dafür sind die Carry Trades mit dem US-Dollar als Anlagewährung noch zu interessant. Sollten die zehnjährigen US-Renditen weiter deutlich über die 5-Prozent-Marke hinaussteigen, dann könnte dies die Valuta nur noch graduell unterstützen.

GELDPOLITIK

In den Vereinigten Staaten hat der Leitzins zwischenzeitlich ein Niveau von 5,50 Prozent erreicht und bewegt sich damit auf einem langjährigen Höchststand. Wir gehen davon aus, dass der Hochpunkt im Zinserhöhungszyklus nahezu erreicht ist. Da die US-Inflation ihren disinflationären Trend zuletzt unterbrochen hat, dürften die Fed-Vertreter noch einen letzten Absicherungsschritt erwägen. Dieser könnte bereits zur Ratssitzung am 1. November erfolgen. Ungeachtet dessen, ob die Zinszügel nochmals gestrafft werden, lässt die US-Notenbank kein Zweifel daran, dass der Leitzins für geraume Zeit auf restriktivem Niveau verbleiben wird.

Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger halten

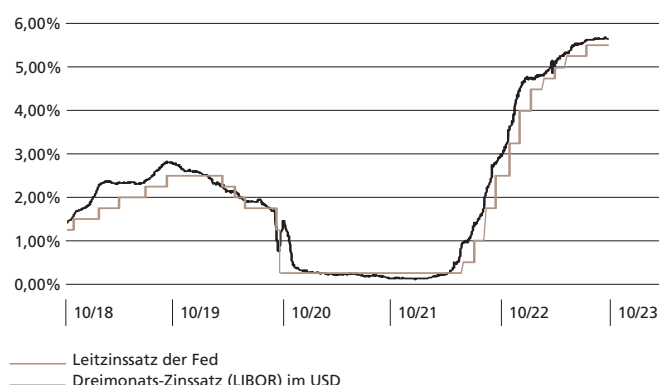
Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
1,0721	1,1076	1,1434

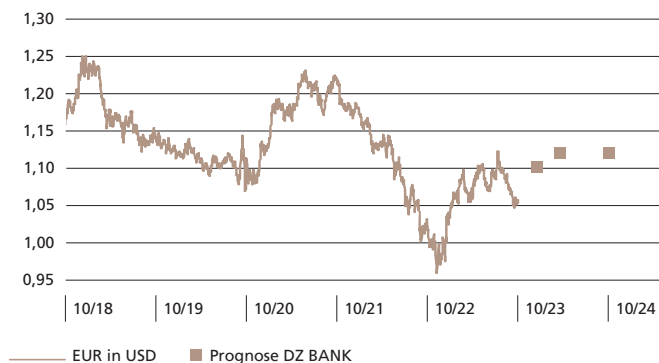
Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

Kurzfristig (3 Monate)	Mittelfristig (6 Monate)	Langfristig (12 Monate)
------------------------	--------------------------	-------------------------

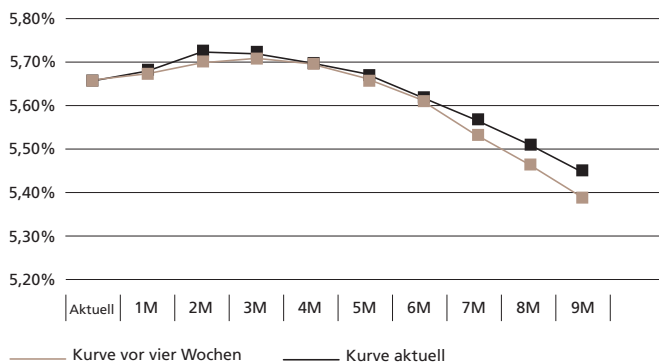
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM US-LEITZINSSATZ DER US-NOTENBANK



VERLAUF EUR/USD UND PROGNOSE 3/6/12 MONATE



GERECHNETE, ZUKÜNFTIGE DREIMONATSZINSEN IM US-DOLLAR AUF DER BASIS VON GEHANDELTEN ZINSTERMINGESCHÄFTEN





SCHWEIZER FRANKEN (CHF)

WÄHRUNGSENTWICKLUNG

In den letzten vier Wochen konnte sich der Schweizer Franken gegenüber dem Euro in der Summe recht gut behaupten und am Ende den Investoren sogar leichte Kursgewinne beschieren. Den Kreditnehmern dürfte diese Entwicklung weniger gefallen haben. Zwischendurch lag die Valuta mit Kursen von 0,9694 gegenüber dem Euro auch rund 1,5 Prozent im Minus. Gleich in der 38. Kalenderwoche überraschte die Schweizerische Nationalbank (SNB) die Märkte mit unveränderten Leitzinsen bei 1,75 Prozent und schickte den Franken auf Talfahrt. Nur eine kleine Anzahl von Analysten prognostizierte eine Pause des Zinserhöhungszyklus in der Schweiz. „Die deutlichen Zinserhöhungen über die letzten Quartale bekämpfen die weiter existierende Inflation“, so Thomas Jordan, der Präsident der SNB. „Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass eine weitere Straffung der Geldpolitik notwendig werden könnte“, so Jordan weiter. Insgesamt haben sich die Kreditkosten im Franken seit Beginn des letzten Jahres um rund 250 Basispunkte erhöht. Wenn man allerdings in den Euroraum blickt, lag dort die Verteuerung bei 450 Basispunkten – im US-Dollar noch höher. Ab der 39. Kalenderwoche konnte sich der Franken, flankiert von den geopolitischen Ereignissen, freundlicher zeigen. Am Ende der 41. Kalenderwoche lieferten verschiedene US-Banken zwar nach oben gerichtete Ergebnisse, doch die deutliche Verschärfung der geopolitischen Lage am Gazastreifen löste Käufe von Sicherem Häfen aus. Dazu gehörten Öl, Gold und nicht zuletzt der Franken. Die angespannte Situation katapultierte den Franken gegen den Euro auf den höchsten Stand seit 12 Monaten. Zu Beginn der 42. Kalenderwoche gab es leichte Entspannung am Frankenmarkt und die Valuta gab wieder etwas an Wert ab.

GELDPOLITIK

Durch die Entscheidung, in der 38. Kalenderwoche die Leitzinsen unverändert zu belassen, hat sich die SNB von den anderen Notenbanken abgesetzt. Insgesamt waren zum selben Zeitpunkt vier weitere Zentralbanken zusammengekommen, um über ihre Geldpolitik zu entscheiden – alle vier Institute erfüllten die Prognosen der Analysten, bis auf die Schweizer. Zum Schluss zeigte die Entwicklung der weiter gefallenen Fremdwährungsreserven weiterhin eine gewisse Toleranz der Zentralbank für die Entwicklung des Frankens.

Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger halten

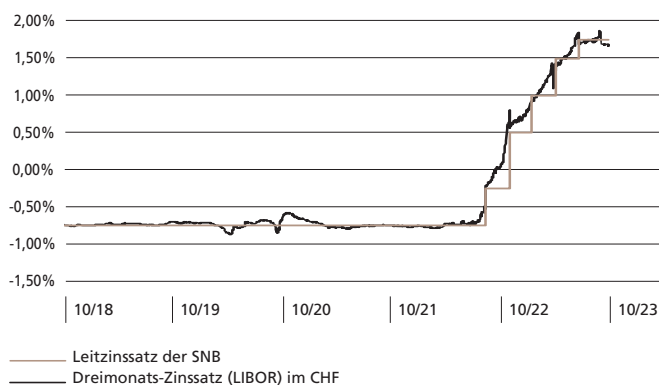
Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
0,9341	0,9028	0,8757

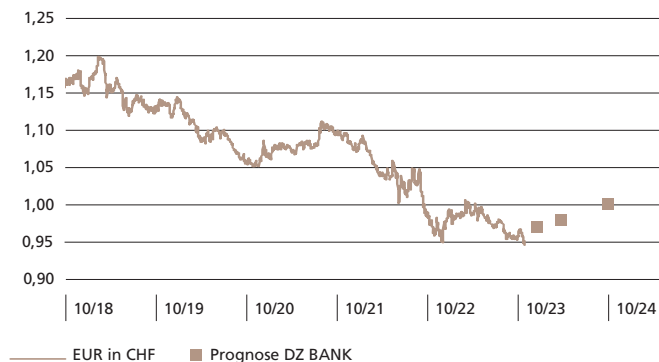
Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

Kurzfristig (3 Monate) →	Mittelfristig (6 Monate) ↗	Langfristig (12 Monate) ↗
--------------------------	----------------------------	---------------------------

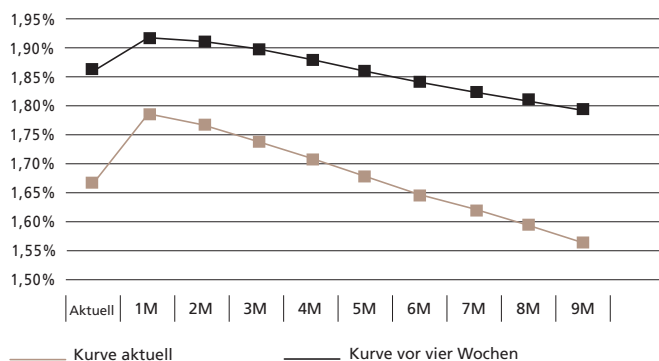
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER SCHWEIZERISCHEN NATIONALBANK



VERLAUF EUR/CHF UND PROGNOSE 3/6/12 MONATE



GERECHNETE, ZUKÜNFTIGE DREIMONATSZINSEN IM SCHWEIZER FRANKEN AUF DER BASIS VON GEHANDELTEN ZINSTERMINGESCHÄFTEN





JAPANISCHER YEN (JPY)

WÄHRUNGSENTWICKLUNG

Der Yen hat seinen Ruf als Sicherer Hafen verspielt und neigt in globalen Krisen nicht mehr zur Aufwertung. Japans Renditennachteil ist durch die globalen Vorgaben und die stoische Bank of Japan (BoJ) massiv gewachsen. Das Auslaufen der weltweiten Zinserhöhungen öffnet dem Yen Chancen. Zusammen mit einem weniger expansiven Notenbank-Kurs könnte dies zum Yen-Trumpf werden. Der Markt preist neuerdings für Frühjahr 2024 das Ende der negativen Leitzinsen ein. Eine Normalisierung der noch immer ultraexpansiven Liquiditätsversorgung wäre ein Strukturbruch für den Yen. Eine Rolle bei der künftigen Yen-Entwicklung spielen auch das globale US-Dollar-Bild sowie mögliche Interventionen. Somit bewegt sich die Valuta derzeit im Spannungsfeld zwischen Carry-Trade und Interventionsmöglichkeit. Die konjunkturelle Lage in Japan bleibt fragil (erwartetes BIP-Wachstum von 1,6 Prozent bzw. 0,9 Prozent J/J im laufenden bzw. nächsten Jahr). Kaufkraftverlust durch anhaltende Inflation und mäßiger Ausblick der Weltwirtschaft (insbesondere China) belasten die Dynamik. Die „Shunto“-Tarifrunde hat die höchsten Lohnerhöhungen seit 1997 gebracht. In der 40. Kalenderwoche kam es zu Irritationen, denn die Marktteilnehmer spekulierten darüber, ob das japanische Finanzministerium eine Intervention vorgetragen hätte. Der für Offenmarktgeschäfte verantwortliche Masato Kanda bestritt allerdings im Nachgang eine Beteiligung Japans bei den beobachteten Operationen.

GELDPOLITIK

Auch nach globaler Zinswende hält die BoJ unbeirrt an ihrem Kurs fest. Selbst das anhaltende Überschreiten des 2-Prozent-Inflationsziels führt bisher nicht zum Sinneswandel. Der neue Notenbank-Chef Ueda tritt bislang noch sehr zurückhaltend auf, dürfte aber mittelfristig für ein Umdenken sorgen. Dies bedeutet keine aggressive Straffung, sondern eine graduelle Abkehr vom gegenwärtigen Notfall-Modus. Dabei lauern vielfältige Gefahrenquellen (z. B. Wachstum, dysfunktionaler JGB-Markt, monetäre Staatsfinanzierung, Repatriierung japanischer Auslandsinvestitionen). Wir favorisieren einen Wechsel von Zinskurvensteuerung (YCC) zu Mengenziel (JGB-Käufe von 60 Bio JPY p. a.). Auch eine kürzere Laufzeit beim Zinsziel (Fünf- statt Zehn-Jahre-JGBs) könnte die Glaubwürdigkeit erhöhen.

Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger abbauen

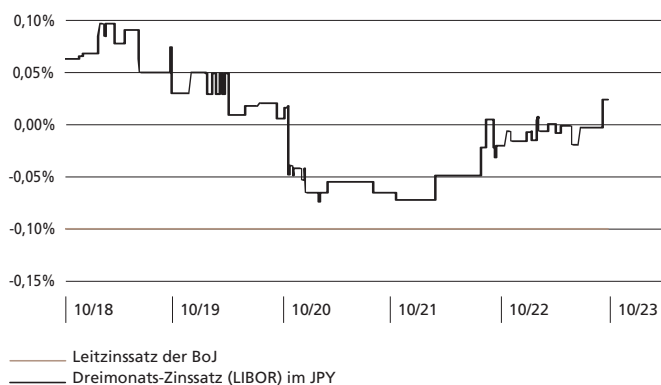
Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
151,74	143,43	136,63

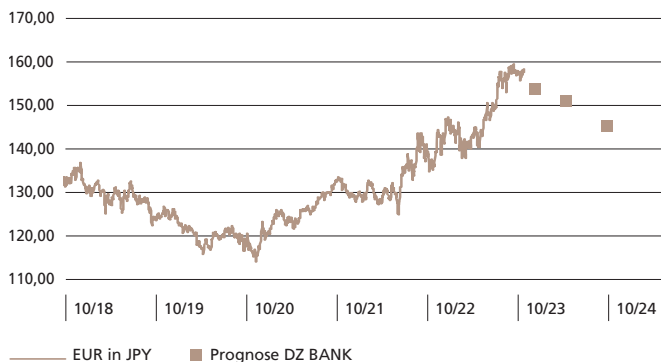
Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

Kurzfristig (3 Monate) →	Mittelfristig (6 Monate) ↘	Langfristig (12 Monate) ↘
-----------------------------	-------------------------------	------------------------------

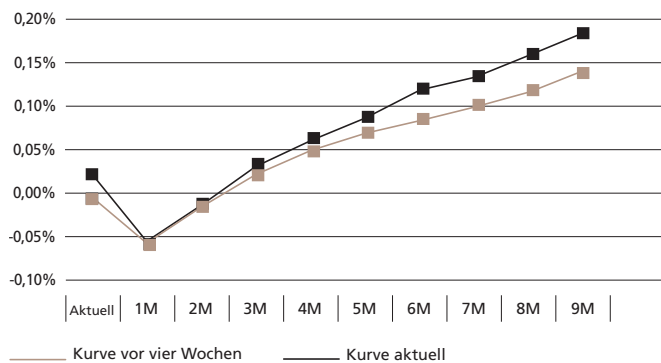
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER JAPANISCHEN NOTENBANK



VERLAUF EUR/YEN UND PROGNOSE 3/6/12 MONATE



GERECHNETE, ZUKÜNFTIGE DREIMONATSZINSEN IM JAPANISCHEN YEN AUF DER BASIS VON GEHANDELTEN ZINSTERMINGESCHÄFTEN





BRITISCHES PFUND (GBP)

WÄHRUNGSENTWICKLUNG

In den vergangenen vier Wochen zeigte sich das britische Pfund etwas angeschlagen und verlor gegenüber dem Euro. Am Devisenmarkt tendierte der Euro gegen das Pfund zuletzt eher leicht nach oben und handelte bei etwa 0,8650. Gegenüber dem US-Dollar hat das britische Pfund in den vergangenen Wochen abgewertet. Der Pfund-Kurs ist von knapp 1,3150 US-Dollar Mitte Juli inzwischen wieder auf 1,2300 US-Dollar gesunken. Da die Inflation von ihrem Höchststand bei über 11 Prozent im Oktober 2022 allmählich zurückgeht, preist der Geldmarkt den Höchststand der Bank Rate jetzt nicht mehr bei gut 6 Prozent, sondern bei etwa 5,3 Prozent ein. Das begrenzt das Aufwertungspotenzial des britischen Pfundes gegenüber dem US-Dollar und dem Euro. Allerdings, besonders bezüglich Pfund gegen US-Dollar, ist viel Positives für den US-Dollar schon eingepreist. Allerdings dürfte der Euro im Verlauf des Winters ein wenig Boden gegenüber dem Pfund gutmachen. Die britische Wirtschaft hat sich in den vergangenen Monaten stabiler gezeigt als erwartet. Die BIP-Daten für das zweite Quartal zeigten – wie bereits im ersten Quartal – ein bescheidenes Wachstum von 0,2 Prozent (Q/Q), während die Jahresrate von 0,5 Prozent im ersten Quartal auf 0,6 Prozent anstieg. Damit wurde zwar eine Rezession vermieden, die Konjunktur schwächelt aber weiterhin.

GELDPOLITIK

Die Inflation geht zwar zurück, aber nur langsam. Dies sorgt bei der Bank of England (BoE) für Unruhe, denn je länger sich die Inflation zwischen 5 Prozent und 10 Prozent hält, desto größer ist die Gefahr, dass die Inflationserwartungen nicht mehr fest verankert sind. Dies gilt umso mehr aufgrund der noch angespannten Lage auf dem Arbeitsmarkt. In Anbetracht der anhaltend hohen Inflation, die im August auf 6,7 Prozent (J/J) von zuvor 6,8 Prozent gesunken war, und des robusten Arbeitsmarktes beschloss die BoE auf ihrer Septembersitzung, den Leitzins unverändert bei 5,25 Prozent, dem höchsten Niveau seit 2008, zu belassen. Obwohl es auf dem Arbeitsmarkt erste kleine Anzeichen einer gewissen Entspannung gibt und Zentralbank-Chef Bailey sich zuversichtlich zeigt, dass die Inflation in den kommenden Monaten deutlich nachlassen wird, gehen die geldpolitischen Risiken eher in Richtung einer Straffung.

Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger halten

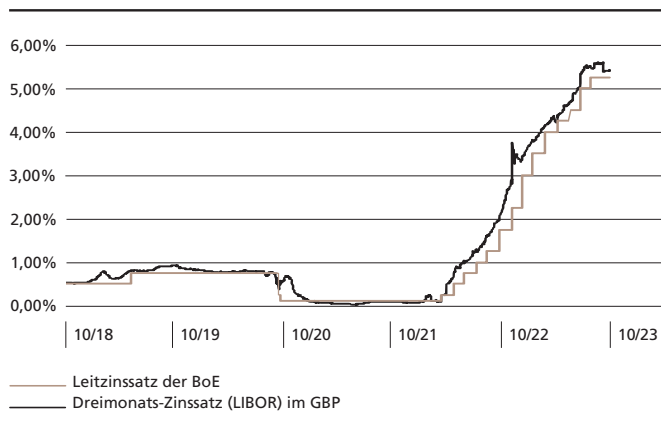
Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
0,88	0,91	0,94

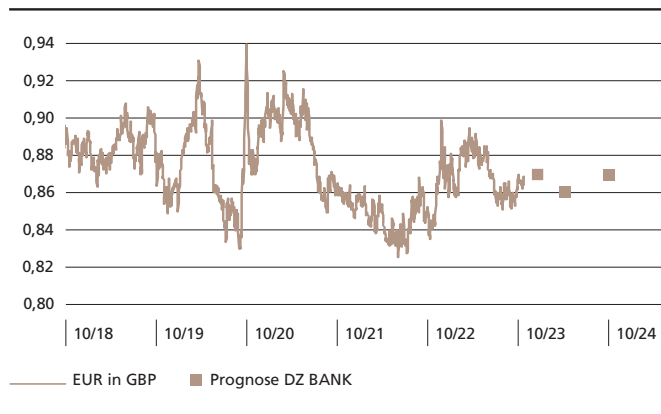
Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

Kurzfristig (3 Monate) →	Mittelfristig (6 Monate) →	Langfristig (12 Monate) →
--------------------------	----------------------------	---------------------------

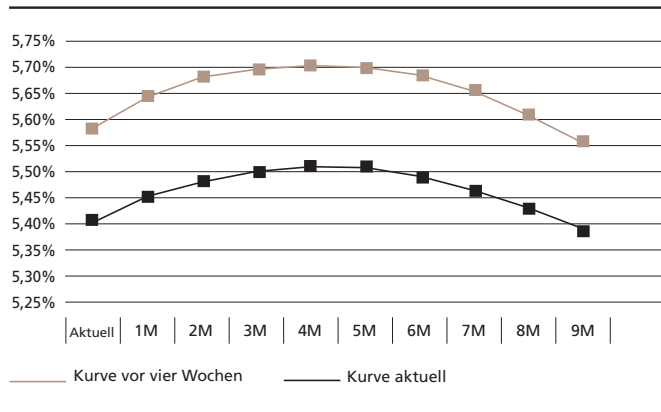
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER BANK VON ENGLAND



VERLAUF EUR/GBP UND PROGNOSE 3/6/12 MONATE



GERECHNETE, ZUKÜNFTIGE DREIMONATZINSEN IM BRITISCHEN PFUND AUF DER BASIS VON GEHANDELTEN ZINSTERMINGESCHÄFTEN





EURO (EUR)

KONJUNKTUR/INFLATION

Ökonomisch verläuft zurzeit vieles nach dem Lehrbuch. Die hohe Inflation hat die Notenbanken auf den Plan gerufen. Diese haben die Geldpolitik restriktiv gestaltet – also die Leitzinsen angehoben – und begonnen, die Liquidität zu reduzieren. Damit sind die Renditen angestiegen. Wegen der geringeren Liquidität sind risikobedingte Renditedifferenzen angestiegen. Damit hat sich das finanzielle Umfeld verschärft und in Folge ist die Konjunkturdynamik zurückgegangen. Somit ist auch die Inflationsdynamik rückläufig. Nun können die Notenbanken warten, bis der richtige Zeitpunkt gekommen ist, um die Geldpolitik wieder etwas zu lockern. Die Investitionsneigung kann hier je nach Land und Region unterschiedlich betroffen sein. Die Attraktivität der Wirtschaftsstandorte wird zurzeit also neu kalibriert. Dies wird die langfristige Attraktivität der Regionen wiederum spürbar beeinflussen. Festhalten kann man, dass die USA bislang spürbar an Boden gutgemacht hat.

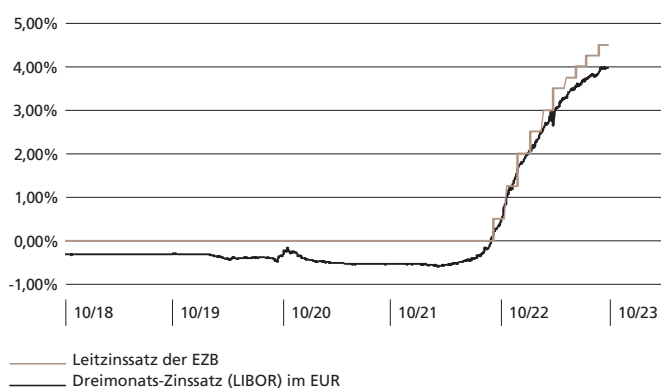
RENTENMARKTENTWICKLUNG

Derzeit gibt es weiterhin Risiken für die Inflation, die im Zusammenhang mit der Energiewende in Europa stehen. Ferner können die Konjunkturpakete in USA und China ebenfalls noch unerwünschte Effekte auf die Inflation haben. Die Notenbanken müssen also weiterhin wachsam sein. Aber die Phase der Zinsanhebungen sollte weitestgehend abgeschlossen sein. Damit sollte sich der Ausblick für die Rentenmärkte deutlich aufhellen. Wenn der Druck durch die hohe Inflation und die steigenden Notenbankzinsen fällt, sollten sich die Rentenpapiere in den kommenden Monaten relativ gut entwickeln können.

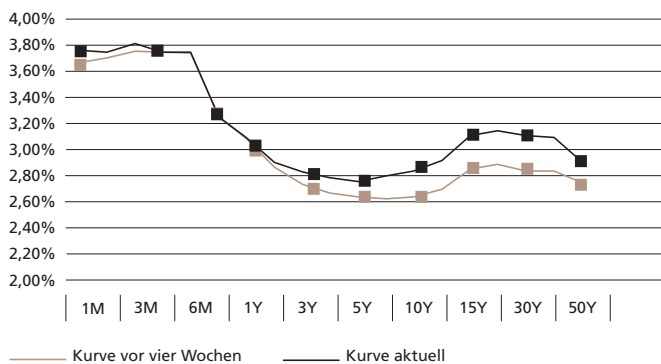
GELDPOLITIK

Äußerungen aus der Europäischen Zentralbank (EZB) deuten darauf hin, dass die Ratsvertreter das gegenwärtige Leitzinsniveau als ausreichend restriktiv erachten, um die Inflation mittelfristig wieder in Einklang mit dem Inflationsziel zu bringen. Auch wenn die EZB die Tür für einen weiteren Erhöhungsschritt nicht geschlossen hat, betrachten wir den Zinserhöhungszyklus für abgeschlossen. Da die Inflation wohl nur langsam niedriger tendiert, werden die Notenbank-Oberen noch bis weit ins nächste Jahr am restriktiven geldpolitischen Kurs festhalten. Am Markt gibt es Spekulationen, dass die EZB ihr Regelwerk anpassen könnte. Hierfür gibt es mehrere Möglichkeiten: Reduzierung der APP-Bestände, Reduzierung der PEPP-Reinvestitionen, Erhöhung der Mindestreservanforderungen oder ein Reverse-Tiering.

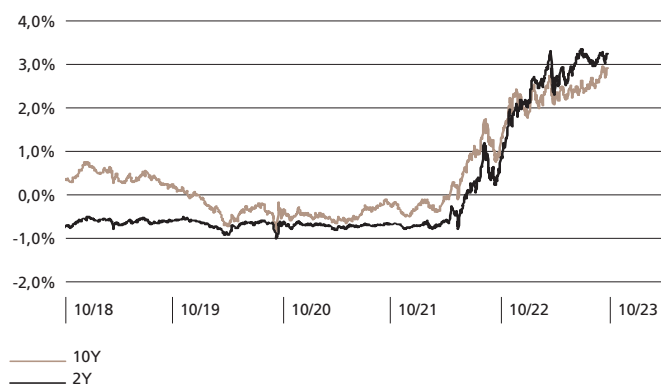
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINSSATZ DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK (EZB)



EUR-RENDITESTRUKTUR



EUR-RENDITE



IMPRESSUM

DZ PRIVATBANK S.A.

Société anonyme
4, rue Thomas Edison
L-2016 Luxembourg
Tel. +352 4 49 03-3500
Fax +352 4 49 03-2001
E-Mail: info@dz-privatbank.com
www.dz-privatbank.com

Redaktion

Portfoliomanagement

Redaktionsschluss

18. Oktober 2023

HINWEIS:

Alle Inhalte dieses Dokumentes dienen ausschließlich Ihrer eigenen Information und sollen Ihnen helfen, eine fundierte, eigenständige Entscheidung zu treffen. Allein maßgebliche Rechtsgrundlage für die angebotene Leistung ist der Vertrag zwischen dem Kunden und der DZ PRIVATBANK. Eigene Darstellungen und Erläuterungen beruhen auf der jeweiligen Einschätzung des Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung, im Hinblick auf die gegenwärtige Rechts- und Steuerlage, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Alle weiteren Informationen in diesem Dokument stammen aus öffentlich zugänglichen Quellen, die für zuverlässig gehalten werden. Für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Quellen steht der Verfasser nicht ein. Die Inhalte dieses Dokuments stellen keine Handlungsempfehlung dar, sie ersetzen weder die individuelle Anlageberatung durch die Bank noch die Beurteilung der individuellen Verhältnisse durch einen Steuerberater. Hinsichtlich der steuerlichen Behandlung der Anlagen bzw. der Erträge wenden Sie sich an Ihren Steuerberater oder eine sonstige Fachperson. Diese Broschüre wurde mit großer Sorgfalt entworfen und hergestellt, dennoch übernimmt die DZ PRIVATBANK keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit. Die DZ PRIVATBANK übernimmt keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder der Verwendung dieses Dokuments oder seiner Inhalte entstehen. Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie die vorstehenden Beschränkungen als für Sie verbindlich.